



Shahid Bahonar
University of Kerman



Iranian
Accounting Association

The Effect of Working Capital Management and Bargaining Power on the Speed of Business Credit Adjustment

Mohammad Hosein Fatheh^{1✉}, Zahra Khayam Haghighi² and Hamed Kargar³

1. **Corresponding Author**, Department of Accounting, Payame Nour University, Tehran, Iran. **Email:** mh_fatkeh@pnu.ac.ir
2. Department of Accounting, Payame Nour University, Tehran, Iran. **Email:** zahrakhayamhaghighi@yahoo.com
3. Department of Accounting, Payame Nour University, Tehran, Iran. **Email:** hamedkargar37@gmail.com

Article Info

Article Type:
Research Article.

Article History:

Submitted: 6 October 2024

Revised in revised form: 17 January 2025

Accepted: 28 July 2025

Accepted Online: 28 May 2026

Keywords:

Trade Credit Adjustment Speed,
Bargaining Power,
Working Capital Management,
Financing.

JEL Classification:

H42, M41.

A B S T R A C T

Objective: Proper and timely financing is one of the essential and vital factors for the survival of companies and can contribute to their future growth. One type of financing is trade credit financing. Trade credit is one of the most important sources of short-term financing and can play a fundamental role in companies' business activities. Considering that each company has a target level of trade credit that it seeks to achieve, the purpose of this study is to investigate the effect of working capital management and bargaining power on the speed of adjustment toward target trade credit.

Method: This research is applied in nature and, methodologically, is an ex post facto study, as it examines relationships after the occurrence of events. The statistical population of the study consists of companies listed on the Tehran Stock Exchange, covering the period from 2010 to 2023. Finally, by applying the systematic elimination method, 137 companies were selected from the statistical population for the final sample.

Results: The statistical results showed that working capital management can increase the speed of adjustment toward target trade credit. In addition, managers' bargaining power in business negotiations has a direct effect on the speed of trade credit adjustment and accelerates the achievement of target trade credit.

Conclusion: Through proper management of working capital, the speed of adjustment toward target trade credit can be increased, enabling companies to maximize their ability to obtain financing through credit. Effective working capital management creates greater stability in the cash conversion cycle, attracts creditors' confidence, and allows companies to gain an advantage over competitors in securing credit. Furthermore, managers' bargaining power serves as a valuable asset in negotiations, enabling them to persuade the other party effectively.

Cite this article: Fatheh, M. H., Khayam Haghighi, Z., & Kargar, H. (2026). The effect of working capital management and bargaining power on the speed of business credit adjustment. *Journal of Accounting Knowledge*, 17(2), 185-204. <https://doi.org/10.22103/jak.2025.24127.4104>



Publisher: Shahid Bahonar University of Kerman.

© The Author(s).

Introduction

Proper and timely financing is one of the essential and vital factors for the survival of the company that can lead to the growth of the company. Business credit is one of the methods by which companies finance for short periods. Commercial credit plays an essential role in the business activities of any company and indicates the level of trust of suppliers and creditors in a company. Managers are responsible for making decisions about The use of commercial credit is in different economic conditions. The speed of adjustment of trade credit indicates the speed at which companies reach the optimal level or the target commercial credit, which the company can make the most of this source of financing. As providers of short-term financing, when they want to give business credit to their clients, they consider several important aspects including profit margins from additional sales on credit, the ability of the client company to pay its business obligations on time, and the long-term financial position of the client company. are fulfilling their obligations. To compensate for the information deficits of creditors, creditors rely on the financial characteristics of the company to make decisions about granting credit on factors such as the company's specific characteristics such as the return on assets, size, and liquidity in the company's credit rating, so the financial characteristics and the overall performance of the company affect the receipt of the company's business credit. One of the factors affecting the amount of business credit is working capital management. Other factors affecting the acquisition of credit financing are the influence and bargaining power of managers. Bargaining power refers to the extent to which the two parties to the transaction influence each other and how much they can convince the other party and achieve their desires. Therefore, the purpose of this study is to investigate the effect of working capital management and bargaining power on the rate of adjustment of business credit.

Method

The presented research is of an applied type and also methodologically because it has been investigated after the occurrence of an event. The statistical population of the study is the Tehran Stock Exchange and the study period is from 2010 to 2023. In order to test the research hypotheses, the generalized moment method (GMM) has been used. By applying the conditions of systematic exclusion, 137 firms have been included in the final screening from the statistical population as the final sample. It should be noted that when the dependent variable appears as an interrupt on the right side in the dependent variable model, the OLS estimators are no longer compatible and the Generalized Moment Estimator (GMM), which is based on panel dynamic patterns, should be used. In order to estimate the model by this method, it is necessary to first determine the instrumental variables used in the model.

Results

The statistical results showed that working capital management can increase the speed of adjustment of business credit in achieving optimal business credit. Also, the bargaining power of managers in business negotiations has a direct effect on the speed of adjustment of trade credit and increases the speed of achieving the target commercial credit. In fact, with proper management of working capital and high bargaining power of managers in business negotiations, companies can Achieve target business credit at a faster speed.

Conclusions

Working capital management can increase the rate of adjustment of business credit towards optimal and objective business credit. In fact, working capital is the amount of short-term capital that managers determine how much capital should be present in the company's operational cycle and use it operationally. It displays cash flows in the company and prevents financial crises and incorrect and low-performance investments. Proper working capital management requires the right balance between liquidity and profitability to maximize the

value of the company. Working capital management is very important in Iranian companies, because companies have limited resources for long-term capital markets. Such companies must depend on the production of domestic resources such as short-term bank loans, borrowing to invest in inventories and cash. If we think about the financial constraints of Iranian companies, working capital management can be a suitable solution for such companies. Therefore, with proper management of the company's current capital, the speed of adjustment of commercial credit can be increased and the company can use its maximum power in receiving credits, because with the management of working capital, a high stability is created in the amount of the operating cycle and the liquidity conversion cycle, and the opinions of creditors are attracted and the company can take the lead in the amount of attracting credits compared to competitors. According to the results obtained and considering the problems of financing through debt, which will eventually face some companies with a severe financial crisis. It is suggested that managers take the right measures to strengthen the company's credit image by using the correct management of the company's current capital and the liquidity conversion cycle as a criterion so that they can use the maximum financing in this way. Investors and creditors can experience more reliable investment and credit by examining the amount of the company's liquidity conversion cycle by examining the amount of the company's liquidity conversion cycle. Owners of companies can take the lead in attracting credit investors by employing highly skilled people in marketing and high bargaining power. It is suggested that future researchers investigate firm risk management on the speed of business credit adjustment and also the effect of managers' behavioral biases on the speed of business credit adjustment and compare the results with the results of the present study.

Author Contributions

All authors contributed equally to the conceptualization of the article and writing of the original and subsequent drafts.

Data Availability Statement

Data available on request from the authors.

Ethical Considerations

The authors avoided data fabrication, falsification, plagiarism, and misconduct.

Funding

This research did not receive any specific grant from funding agencies in the public, commercial, or not-for-profit sectors.

Conflict of Interest

The authors declare no conflict of interest.

تأثیر مدیریت سرمایه در گردش و قدرت چانه‌زنی بر سرعت تعدیل اعتبار تجاری

محمدحسین فتحه^۱، زهرا خیام حقیقی^۲ و حامد کارگر^۳

۱. نویسنده مسئول، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. رایانامه: mh_fatfeh@pnu.ac.ir

۲. گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. رایانامه: zahrakhayamhaghighe@yahoo.com

۳. گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. رایانامه: hamedkargar37@gmail.com

چکیده

اطلاعات مقاله

هدف: تأمین مالی مناسب و به موقع از عوامل ضروری و حیاتی در بقای حیات شرکت‌ها است که در آینده می‌تواند رشد شرکت را به دنبال داشته باشد. از انواع تأمین مالی می‌توان به تأمین مالی اعتباری اشاره کرد. اعتبار تجاری مهم‌ترین منبع تأمین مالی کوتاه‌مدت است که می‌تواند نقش اساسی در فعالیت‌های تجاری شرکت‌ها داشته باشد. با توجه به اینکه هر شرکت یک اعتبار تجاری هدف داشته که تلاش می‌کند به آن دست یابد، بنابراین، هدف مطالعه حاضر بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش و قدرت چانه‌زنی بر سرعت تعدیل اعتبار تجاری است.

روش: پژوهش ارائه شده از نوع کاربردی و همچنین از نظر روش‌شناختی به جهت اینکه پس از رخ دادن رویدادی به بررسی آن پرداخته است از نوع همبستگی علی و پس رویدادی است. جامعه آماری مورد مطالعه بورس اوراق بهادار تهران بوده و دوره مورد مطالعه از سال ۱۳۸۹ الی ۱۴۰۲ است. در نهایت با اعمال شرایط حذف سیستماتیک، ۱۲۷ شرکت در غربال نهایی از جامعه آماری لحاظ شده‌اند.

یافته‌ها: نتایج آماری نشان داد مدیریت سرمایه در گردش می‌تواند سرعت تعدیل اعتبار تجاری را در دستیابی به اعتبار تجاری بهینه افزایش دهد. همچنین قدرت چانه‌زنی مدیران در مذاکرات تجاری نیز تأثیر مستقیم بر سرعت تعدیل اعتبار تجاری داشته و سرعت دستیابی به اعتبار تجاری هدف را افزایش می‌دهد.

نتیجه‌گیری: با مدیریت صحیح سرمایه جاری شرکت می‌توان سرعت تعدیل اعتبار تجاری را افزایش داد تا در نهایت شرکت از حداکثر توان خود در دریافت اعتبارات در جهت تأمین مالی استفاده نماید، زیرا با مدیریت سرمایه در گردش ثبات بالایی در میزان چرخه تبدیل نقدینگی ایجاد و نظرات اعتباردهندگان جلب و شرکت می‌تواند به نسبت رقبا گوی سبقت را در میزان جلب اعتبارات برآید. همچنین قدرت چانه‌زنی برگ برنده مدیران در مذاکرات اعتباری است، که می‌تواند طرف مقابل را به وسیله آن متقاعد نمایند.

نوع مقاله: مقاله پژوهشی.

تاریخ‌ها:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۷/۱۵

تاریخ بازنگری: ۱۴۰۳/۱۰/۲۸

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۵/۶

تاریخ انتشار برخط: ۱۴۰۵/۳/۷

واژه‌های کلیدی:

سرعت تعدیل اعتبار تجاری،
قدرت چانه‌زنی،
مدیریت سرمایه در گردش،
تأمین مالی.

طبقه‌بندی JEL:

H42, M41.

استناد: فتحه، محمدحسین؛ خیام حقیقی، زهرا و کارگر، حامد (۱۴۰۵). تأثیر مدیریت سرمایه در گردش و قدرت چانه‌زنی بر سرعت تعدیل اعتبار تجاری. *مجله دانش حسابداری*، ۱۷(۳)، ۱۸۵-۲۰۴. <https://doi.org/10.22103/jak.2025.24127.4104>



ناشر: دانشگاه شهید باهنر کرمان.

© نویسنده/ نویسندگان.

۱- مقدمه

تأمین مالی مناسب و به موقع از عوامل ضروری و حیاتی بقای حیات شرکت است که می‌تواند رشد شرکت را به دنبال داشته باشد (تینگبانی^۱ و همکاران، ۲۰۲۴). اعتبار تجاری از جمله روش‌هایی است که شرکت‌ها بدان وسیله برای دوره‌های کوتاه‌مدت تأمین مالی می‌کنند (لو^۲، ۲۰۲۱ و ۲۰۲۲ و صالحی و همکاران، ۱۳۹۶). با روند بحران مالی جهانی در شرکت‌ها در سال ۲۰۰۸ میلادی نقش تأمین مالی اعتباری بسیار مورد توجه همگان در سراسر دنیا قرار گرفته است (فابری و کلپر^۳، ۲۰۱۶). اعتبار تجاری نقش اساسی در فعالیت‌های تجاری هر شرکت داشته و نشان‌دهنده میزان اعتماد تأمین‌کنندگان و اعتباردهندگان به یک شرکت است (افلاطونی و نوروزی، ۱۳۹۹ و خواجهی و همکاران، ۱۴۰۰). شرکت‌های دارای اعتبار تجاری بالا بدون پرداخت وجه نقد، کالا و خدمات موردنیاز خود را از تأمین‌کنندگان دریافت می‌کنند و همچنین در طرف مقابل نیز بانک‌ها و سایر اعتباردهندگان با بررسی اعتبار تجاری شرکت اقدام به اعطای تسهیلات می‌نمایند (ایزدی‌نیا و طاهری، ۱۳۹۵ و ما^۴ و همکاران، ۲۰۲۳ و تینگبانی^۵ و همکاران، ۲۰۲۴). مدیران، مسئول تصمیم‌گیری در مورد میزان استفاده از اعتبار تجاری در شرایط مختلف اقتصادی هستند (گانکالوز^۶ و همکاران، ۲۰۱۸). در واقع توان اعتباری شرکت بسته به میزان توانایی شرکت در بازپرداخت بدهی‌ها داشته و اعتبار تجاری یکی از منابع مهم تأمین مالی برای شرکت‌ها است و مدیران سعی در تلاشند هر چه سریعتر به سطح اعتبار تجاری هدف دست یابند (لو، ۲۰۲۲ و افلاطونی و همکاران، ۱۴۰۱).

سرعت تعدیل اعتبار تجاری، نشان‌دهنده سرعت دستیابی شرکت‌ها به سطح بهینه یا همان اعتبار تجاری هدف است که شرکت در این سطح بهینه می‌تواند بیشترین استفاده را از این منبع تأمین مالی نماید (لو، ۲۰۲۲ و خو و آدریان^۷، ۲۰۲۲). اعتبار تجاری مهم‌ترین منبع تأمین مالی کوتاه‌مدت است (لو، ۲۰۲۱ و ۲۰۲۲)؛ که می‌تواند نقش اساسی در فعالیت‌های تجاری هر شرکت داشته باشد و سطح بالایی استفاده از این منبع و سرعت بالای تعدیل آن نشان‌دهنده میزان اعتماد تأمین‌کنندگان و اعتباردهندگان به شرکت‌ها است (وانگ و همکاران^۸، ۲۰۲۳ و لو، ۲۰۲۱). شرکت‌های دارای اعتبار تجاری بالا، بدون پرداخت وجه نقد، کالا و خدمات مورد نیاز خود را از تأمین‌کنندگان دریافت کرده و بانک‌ها و سایر اعتباردهندگان نیز با بررسی اعتبار تجاری شرکت اقدام به اعطای تسهیلات به آنها می‌نمایند (ایزدی‌نیا و طاهری، ۱۳۹۵). شرکت‌ها اغلب از سطح هدف و بهینه اعتبار تجاری منحرف شده و در این شرایط شرکت نمی‌تواند از تمام قابلیت‌های خود در این زمینه استفاده نماید (لو، ۲۰۲۲). مدیران همواره در تلاش هستند با سرعت بالاتری به اعتبار تجاری هدف دست یابند، زیرا تأمین مالی اعتباری، جایگزین مناسبی برای تأمین مالی خارجی می‌باشد. عوامل گوناگونی مانند ویژگی‌های شرکتی، کیفیت اطلاعات مالی و غیره می‌تواند بر دستیابی شرکت به سطح بهینه اعتبار تجاری تأثیرگذار باشد (افلاطونی و همکاران، ۱۴۰۱، فتحه، ۱۴۰۳ و لو، ۲۰۲۲).

عرضه‌کنندگان به عنوان فراهم‌کنندگان منابع مالی کوتاه‌مدت، زمانی که می‌خواهند به مشتریان خود اعتبار تجاری دهند، چندین جنبه مهم از جمله حاشیه سود حاصل از فروش اضافی به صورت نسیه، توانایی شرکت مشتری برای پرداخت به موقع تعهدات تجاری خود و وضعیت مالی بلندمدت شرکت مشتری را در نظر می‌گیرند (آستوانش و جیندال^۹، ۲۰۲۲ و گوفمن و وو^{۱۰}، ۲۰۲۲). دادن اعتبار به مشتریان از سوی عرضه‌کنندگان، در واقع همانند دادن وام به مشتریان است، اما

¹ Tingbani² Lou³ Fabbri & Klapper⁴ Ma⁵ Tingbani⁶ Goncalves⁷ Khoo & Adrian⁸ Wang⁹ Astvansh & Jindal¹⁰ Gofman & Wu

بدون اینکه بهره‌ای دریافت شود (ابوهموس^۱ و همکاران، ۲۰۲۲). سرمایه‌گذارانی که سرمایه خود را به صورت اعتباری به شرکت‌ها می‌دهند به شدت نگران توانایی وام‌گیرندگان برای انجام تعهدات خود هستند (هاسپولات^۲، ۲۰۱۵ و لئو^۳ و همکاران، ۲۰۲۳ و تیان^۴ و تیان، ۲۰۲۲). علاوه بر این، بائر و اسکودا^۵ (۲۰۱۷) اشاره کردند اعطاکندگانی اعتباری برای جبران کسری‌های اطلاعاتی اعتبارگیرندگان بر ویژگی‌های مالی شرکت برای تصمیم‌گیری در مورد اعطای اعتبار بر عواملی مانند ویژگی‌های خاص شرکت مانند بازده دارایی‌ها، اندازه و نقدینگی و نسبت‌های مالی در رتبه اعتباری شرکت تکیه می‌کنند، بنابراین، ویژگی‌های مالی و عملکرد کلی شرکت در دریافت اعتبار تجاری شرکت تأثیرگذار است (آتیگ^۶ و همکاران ۲۰۱۳؛ بندیک^۷ و همکاران ۲۰۱۷ و دونگ^۸ و همکاران، ۲۰۲۱).

از عوامل تأثیرگذار بر میزان اعتبار تجاری دریافتی شرکت می‌توان به مدیریت سرمایه در گردش اشاره کرد (ابوهموس و همکاران، ۲۰۲۲). در شرایط پرچالش اقتصادی امروز و با افزایش فشارهای محیطی و منابع بیرونی محدود، دارایی‌ها و بدهی‌های جاری (سرمایه در گردش) در شرکت‌ها از اهمیت فراوانی برخوردار است (اسکندرنازاد و همکاران، ۱۳۹۹ و مازانک^۹، ۲۰۲۲). با این شرایط مدیریت سرمایه در گردش از یک طرف امتیاز رقابتی برای واحدها محسوب می‌شود و از جهت دیگر عملکرد مالی، سودآوری و نقدینگی شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد (لی^{۱۰}، ۲۰۱۹). مدیریت سرمایه در گردش یک جنبه کلیدی از تصمیمات مدیران است که بر ریسک، بازده و ارزش گذاری شرکت تأثیرگذار است (اسمیت^{۱۱}، ۱۹۸۰ و ایلهام^{۱۲} و همکاران، ۲۰۲۲ و هاتان^{۱۳} و همکاران، ۲۰۲۳ و سنان^{۱۴} و همکاران، ۲۰۲۲). بسیاری محققان تلاش کرده‌اند تأثیر مدیریت سرمایه در گردش را بر عملکرد مالی شرکت‌ها بررسی کنند (به عنوان مثال، آکتاس^{۱۵} و همکاران ۲۰۱۵؛ گارسیا-تروئل و مارتینز-سولانو^{۱۶}، ۲۰۰۷)؛ این مطالعات عمدتاً بر روی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت تمرکز داشته و نکته جالب اینجاست که توافق بر این است که مدیریت سرمایه در گردش خالص، باعث کاهش ریسک و سودآوری بالاتر شرکت را به دنبال خواهد داشت. می‌توان انتظار داشت که حفظ سطح بالایی از سرمایه در گردش باعث افزایش رتبه اعتباری شرکت شود، زیرا ریسک را کاهش داده و کاهش ریسک از عوامل مؤثر در دریافت تأمین مالی اعتباری از سوی اعتباردهندگان است، زیرا کاهش ریسک می‌تواند ریسک عدم پرداخت دیون را نیز کاهش دهد (ابوهموس و همکاران، ۲۰۲۲).

در دهه گذشته پژوهش‌های بسیاری راجع به مدیریت زنجیره تأمین صورت پذیرفته است که در آن یک خریدار کانونی و یک یا چند تأمین‌کننده سطح اول وجود دارد و در این بین معادلاتی وجود دارد که چه عواملی بر میزان تمایلات خریدار و فروشنده تأثیرگذار است. به گفته لین^{۱۷} و ژانگ^{۱۸} (۲۰۲۰) و لو^{۱۹} (۲۰۲۲) حساب‌های اعتبار تجاری ۲۵ درصد از کل بدهی شرکت‌ها را دربر می‌گیرد. به این ترتیب، اعتبار تجاری بخشی جدانشدنی از زنجیره تأمین مالی است و بخشی یکپارچه از پویایی قدرت بین خریداران و تأمین‌کنندگان است که به قدرت چانه‌زنی اعتبارگیرندگان بستگی دارد. در واقع هر چه قدرت چانه‌زنی اعتبارگیرندگان قوی‌تر باشد می‌تواند در قراردادهای اعتباری و همچنین تمدید سالانه این قراردادها موفق‌تر عمل نمایند (چوی^{۱۸}).

¹ Abuhomous² Haspolat³ Luo⁴ Tian⁵ Bauer & Esqueda⁶ Attig⁷ Bendig⁸ Dong⁹ Mazanec¹⁰ Le¹¹ Smith¹² Ilham¹³ Hatan¹⁴ Senan¹⁵ Aktas¹⁶ García-Teruel, Martínez-Solano¹⁷ Lin¹⁸ Choi

و همکاران، ۲۰۲۱ و پارویزی عمران و الیوت^۱، ۲۰۲۳). با توجه به مطالب بیان شده انتظار بر آن است با مدیریت صحیح سرمایه در گردش و نیز قدرت چانه‌زنی بالاتر، شرکت‌ها دسترسی بالاتری به اعتبار تجاری داشته و بتوانند شکاف ایجاد شده بین اعتبار تجاری واقعی و اعتبار هدف را کاهش و سریعتر به اعتبار تجاری بهینه دست یابند. در نهایت این سؤال در ذهن نقش می‌بندد آیا مدیریت سرمایه در گردش و قدرت چانه‌زنی تأثیری بر سرعت تعدیل اعتبار تجاری به سمت اعتبار تجاری بهینه دارد؟

با بررسی مطالعات پیشین در داخل و خارج از کشور و با بررسی و ارائه مطالبی در پاراگراف‌های قبل مشاهده گردید که تاکنون پاسخی به پرسش فوق داده نشده است و پژوهش‌های محدودی در زمینه موارد تأثیرگذار بر سرعت تعدیل اعتبار تجاری صورت پذیرفته است، با توجه به بالا بودن هزینه سرمایه و هزینه تأمین مالی از طریق استقراض در داخل کشور برای شرکت‌ها و خطری که تأمین مالی زیاد از طریق بدهی می‌تواند در صورت عدم پرداخت به موقع اصل و سود این گونه بدهی‌ها در آینده برای شرکت به وجود آورد، بررسی این مورد که شرکت‌ها توسط چه عواملی می‌توانند سرعت تعدیل اعتبار تجاری خود را افزایش داده که بتوانند با حداکثر ظرفیت و گنجایش از این عامل استفاده نمایند و به اعتبار تجاری بهینه (هدف) دست یابند، از ضرورت بالایی برخوردار است. مدیریت کارآمد سرمایه در گردش در بقا و ادامه فعالیت شرکت‌ها بسیار مهم و ضروری است که نشان دهنده چگونگی استفاده از سرمایه کوتاه مدت و نحوه تبدیل و تولید نقدینگی شرکت است. نقدینگی پیش‌نیازی است تا اطمینان حاصل شود که شرکت‌ها می‌توانند تعهدات کوتاه مدت خود را به سرانجام رسانند و نقدینگی ناکافی در نهایت می‌تواند ورشکستگی شرکت را به دنبال داشته باشد. مدیریت کارآمد سرمایه در گردش مستلزم تعادل صحیح بین نقدینگی و سودآوری به منظور به حداکثر رساندن ارزش شرکت است. بنابراین، پرداختن به سرمایه بکار گرفته شده در امورات جاری شرکت از اهمیت بالایی برخوردار است. از طرفی با توجه به رویکرد جهانی شدن صنایع و بحث دهکده جهانی و رقابتی که بین شرکت‌های گوناگون در صنایع بزرگ دنیا وجود دارد، بحث متقاعد نمودن مشتریان و جذب و نگهداری آنها از اصول حیاتی بقای شرکت‌ها است، بنابراین، شرکتی در این میان موفق است که قدرت چانه‌زنی بالاتری را داشته و بتواند با جذب حداکثر تأمین مالی اعتباری، سرمایه و نقدینگی خود را جهت سرمایه‌گذاری‌های بکرو جذاب حفظ نماید تا بتواند به موقع به بحران‌های مالی نیز پاسخگو باشد. بنابراین، با توجه به نبود یافته‌های قطعی که پژوهش‌های قبلی تاکنون به بررسی موضوع پژوهش نپرداخته‌اند و ایجاد شکاف پژوهشی در این حیطه، پژوهش حاضر بر آن است تا با پاسخ به سؤالات بیان شده فوق، ضمن ارتقای ادبیات حسابداری و ورود اعتبار تجاری بهینه به این علم، اهداف کاربردی استفاده‌کنندگان را نیز پاسخگو باشد.

در ادامه ساختار پژوهش ابتدا بسط مبانی نظری، فرضیه‌ها و مبانی تجربی پژوهش ارائه شده و در ادامه به روش‌شناسی، تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش و نهایتاً یافته‌ها و نتیجه‌گیری پژوهش پرداخته شده است.

۲- مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

شرکت‌ها برای استفاده مناسب از موقعیت‌های سرمایه‌گذاری نیاز مبرم به منابع مالی داشته، لذا این منابع مالی و استفاده از آنها باید به نحوی تعیین شود تا شرکت بتواند در مسیر توسعه و سودآوری سهامداران حرکت نماید (کامیابی و گرجیان، ۱۳۹۵ و خواجوی و همکاران، ۱۴۰۰). اعطای اعتبارات تجاری توافقی است مابین خریداران و فروشندگان که بر اساس آن فروشندگان به خریداران مجوز این عمل را داده که بتوانند پول کالاها و خدمات خریداری شده را با تأخیر زمانی معین پرداخت نمایند (افلاطونی و نوروزی، ۱۳۹۹ و ما^۲ و همکاران، ۲۰۲۲). کاراکوک^۳ (۲۰۲۴) در پژوهشی با بررسی اعتبار تجاری و سرمایه‌گذاری

^۱ Parviziomeran & Elliot

^۳ Karakoc

^۲ Ma

شرکتی در افزایش ارزش شرکت این گونه بیان کردند که هم سرمایه گذاری در ظرفیت توسعه و هم مشارکت در فعالیت اعتبار تجاری تأثیر مثبتی بر فرآیند ایجاد ارزش دارد. با این حال، ترکیبی از توسعه ظرفیت و اعتبار تجاری منجر به ایجاد ارزش بیشتر می شود. مزیت اعتبار تجاری این است که نیازی نیست مشتری مبلغ نقدی برای دریافت کالا را در زمان خرید بپردازد و تنها از طریق ثبت حساب بدهی یا پرداختی در ترازنامه مشتری ایجاد و وی را قادر می سازد این پول را در آینده، پرداخت کند (فتحی، ۱۴۰۳). در این خصوص می توان حساب های دریافتی را به عنوان جایگزین پول نقد معرفی و بنابراین اعتبار تجاری را به عنوان یکی از ابزارهای سرمایه گذاری کوتاه مدت در نظر گرفت (لو، ۲۰۲۲). پس به دلیل مزایای تأمین مالی اعتباری، شرکت ها همواره در تلاشند با سرعت بالاتری به سطح بهینه اعتبار تجاری دست یابند (افلاطونی و همکاران، ۱۴۰۰). افلاطونی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی با بررسی تأثیر ریسک عملیاتی و توان رقابت شرکت در بازار بر سرعت دستیابی به نسبت اعتبار تجاری بهینه بیان نمودند که تمایل شرکت ها به عرضه و تقاضای میزان بهینه ای از اعتبارات تجاری از این موضوع ناشی می شود که انحراف از سطح مذکور در نهایت به کاهش ارزش شرکت منجر می شود. با آنکه شرکت ها به دنبال دستیابی به اعتبار تجاری بهینه اند، هزینه های این کار ممکن است از سرعت تعدیل اعتبار تجاری بکاهد (لو، ۲۰۲۲ و افلاطونی و همکاران، ۱۴۰۱).

سرعت تعدیل اعتبار تجاری، مدت زمانی است که شرکت، سطح اعتبار تجاری خود را تعدیل و به سوی آن سطح از اعتبار تجاری بهینه که قبلاً هدف گذاری کرده است حرکت و به آن دست می یابد (لو، ۲۰۲۲ و افلاطونی و همکاران، ۱۴۰۱). لو (۲۰۲۲) با بررسی تأثیر کووید-۱۹ بر سرعت تعدیل اعتبار تجاری نشان داد کووید-۱۹ به طور قابل توجهی سرعت همگرایی شرکت های آمریکایی را به سمت اعتبار تجاری هدف افزایش و علاوه بر این، شرکت هایی که در معرض ریسک عملیاتی بالاتری قرار دارند، بیشتر تمایل داشته که اعتبار تجاری خود را به سمت هدف تعدیل نمایند. مدیران به علت مشکلات تأمین مالی برون سازمانی، طبق نظریه نمایندگی تمایل بیشتری برای استفاده از اعتبار تجاری داشته و تمام تلاش خود را در این زمینه به کار می گیرند (اورلوا و رآو، ۲۰۱۸ و صالحی و همکاران، ۱۳۹۶). از سوی دیگر اعتباردهندگان نیز این نگرانی را داشته که مبادا اعتبارگیرندگان در آینده قادر به بازپرداخت اصل و فرع بدهی هایشان نباشند، از همین رو اعتباردهندگان ویژگی های مالی شرکت را در اعطای اعتبار مد نظر قرار می دهند (کرمی و مرادی، ۱۳۹۸). فتحی (۱۴۰۳) در پژوهشی با عنوان تأثیر خوانایی صورت های مالی بر سرعت تعدیل اعتبار تجاری شرکت ها این گونه بیان نمودند سرعت تعدیل اعتبار تجاری در نمونه پژوهش حدود ۷۰ درصد است، یعنی شرکت ها قادرند در هر سال ۷۰ درصد از فاصله ایجاد شده تا اعتبار تجاری بهینه را جبران نمایند. همچنین خوانایی صورت های مالی بر سرعت تعدیل اعتبار تجاری تأثیرگذار و با ارتقای این عامل سرعت دستیابی شرکت ها به اعتبار تجاری بهینه افزایش خواهد یافت. مدیریت سرمایه در گردش، سرمایه کوتاه مدت مورد نیاز برای تأمین مالی فعالیت های سرمایه گذاری است، مدیریت سرمایه در گردش بهتر به عملکرد بالاتر شرکت ها منتهی خواهد شد (ناستیتی و همکاران، ۲۰۱۹). طبق نظریه مکلینگ و جنسن^۴ (۱۹۷۶)، معیارهای سرمایه در گردش با اندازه گیری چرخه عملیاتی شرکت (چرخه تبدیل نقدینگی) همبستگی داشته و در یک راستا قرار دارند (یوسف زاده و همکاران، ۱۴۰۳). فاصله بین هزینه برای خرید مواد و همچنین دریافت مبالغ کالاهای فروش رفته، در واقع نوعی چرخه تبدیل نقدینگی در شرکت است (گیل^۵ و همکاران، ۲۰۱۹ و سلطانی و همکاران، ۱۳۹۴). اگر این فاصله طولانی تر باشد بیانگر این است که باید سرمایه گذاری بیشتری در سرمایه در گردش انجام شود که در نتیجه شرکت دچار

^۱ Covid^۲ Orlova & Rao^۳ Nastiti^۴ Mckling & Jensen^۵ Gill

نقدینگی نامناسب خواهد شد. از طرف دیگر چرخه تبدیل نقدینگی با افزایش فروش موجب سودآوری بیشتر می‌شود (باروس و همکاران^۱، ۲۰۲۱). شرکت‌هایی که وجوه بیشتری را به سرمایه در گردش اختصاص می‌دهند (که برای سایر سرمایه‌گذاری‌ها در دسترس نیست)، ممکن است هزینه تأمین مالی بیشتری را متحمل شوند و بالعکس سودآوری در شرکت‌هایی که سرمایه در گردش کمتری دارند، افزایش خواهد یافت (الطاف و احمد^۲، ۲۰۱۹). از طرفی مدیریت ناکارای سرمایه در گردش نه تنها سودآوری را کاهش می‌دهد بلکه در نهایت منجر به افزایش احتمال بحران مالی خواهد شد (سیدیک و خان^۳، ۲۰۰۹). مدیریت سرمایه در گردش کارا اغلب توانایی کنترل مؤثر و کارآمد دارایی‌ها و بدهی‌های جاری است، به گونه‌ای که واحد تجاری بازگشت دارایی را به حداکثر و پرداخت بدهی را به حداقل برساند تعریف شده و هدف آن بهبود جریان‌های نقدی، سودآوری و در نهایت افزایش ارزش واحد تجاری است (مان و جانگ^۴، ۲۰۱۵ و عزیزی و جوکار، ۱۴۰۰). بنابراین، مدیریت صحیح سرمایه در گردش از اهمیت بالایی برخوردار است که در نهایت می‌تواند سودآوری و عملکرد شرکت را افزایش و حداکثر ارزش را برای سهامداران با نرخ بازده بالاتر به ارمغان آورد (نوروزی و افلاطونی، ۱۳۹۸). در نهایت عملکرد بالاتر و ارزش و وجهه شرکت بعد از مدیریت صحیح سرمایه در گردش می‌تواند شرکت را در جذب حداکثری تأمین مالی از طریق اعتبار تجاری کمک نماید (ابوهاموس و همکاران، ۲۰۲۲).

ابوهاموس و همکاران (۲۰۲۲) بیان داشتند مدیریت سرمایه در گردش بر میزان دسترسی شرکت‌ها به اعتبار تجاری تأثیرگذار است. در واقع مدیریت سرمایه در گردش، سرمایه جاری موردنیاز برای تأمین مالی فعالیت‌های سرمایه‌گذاری است که بخش قابل توجهی از ترازنامه یک شرکت را در صنایع متفاوت نشان می‌دهد. مدیریت سرمایه در گردش بهتر به عملکرد بالاتر شرکت‌ها منتهی خواهد شد. به اعتقاد مازانک^۵ (۲۰۲۲) مدیریت سرمایه در گردش یک رکن اساسی در امور مالی شرکت است. عملکرد شرکت را می‌توان با مدیریت کارآمد سرمایه در گردش از طریق مدیریت وجوه نقد، مدیریت موجودی و مدیریت مطالبات بهبود بخشید. به اعتقاد آقا^۶ (۲۰۱۴) با مدیریت صحیح سرمایه در گردش نهایتاً می‌توان سودآوری شرکت را افزایش داد. آلوارز^۷ و همکاران (۲۰۲۱) بیان داشتند عملکرد شرکت‌ها با مدیریت سرمایه در گردش بهبود خواهد یافت و سودآوری بالاتری را به همراه خواهد یافت و افزایش سودآوری به نوعی تضمینی جهت بازپرداخت بدهی و جلب رضایت اعتباردهندگان است و اعتباردهندگان تمایل بیشتری به اعطای اعتبار به این گونه شرکت‌ها دارند (ابوهاموس و همکاران، ۲۰۲۲). به اعتقاد ابوهاموس و همکاران (۲۰۲۲) مدیریت سرمایه در گردش دسترسی به تأمین مالی اعتباری را تسهیل می‌بخشد و با دسترسی شرکت‌ها به اعتبار تجاری بالاتر سریعتر می‌توانند شکاف بین اعتبار تجاری واقعی و بهینه را کاهش دهند. بنابراین، با توجه به مطالب بیان شده فرضیه اول پژوهش به صورت زیر ارائه شده است:

فرضیه اول: مدیریت سرمایه در گردش بر سرعت تعدیل اعتبار تجاری تأثیرگذار است.

از عوامل تأثیرگذار در کسب تأمین مالی اعتباری در بازار رقابت میان شرکت‌ها می‌توان به قدرت تأثیرگذاری و قدرت چانه‌زنی شرکت‌ها اشاره نمود (پارویز عمران و البوت، ۲۰۲۳ و حسی و ولدان، ۲۰۰۹ و تاوانی^۸ و همکاران، ۲۰۲۲). قدرت چانه‌زنی به میزان تأثیرگذاری دو طرف معامله بر یکدیگر اشاره دارد که چه میزان می‌توانند طرف مقابل را متقاعد کرده و به خواسته‌های

¹ Barros

² Altaf & Ahmad

³ Siddiquee & Khan

⁴ Mun & Jang

⁵ Mazanec

⁶ Agha

⁷ Alvarez

⁸ Tavani

خود دست یابند (حسینی و لیودان^۱، ۲۰۰۹). با نشان دادن اینکه وابستگی بین خریداران و تأمین کنندگان مرتبط با اعتبار تجاری وجود دارد، چند بعدی بودن قدرت چانه زنی در یک محیط شبکه تأمین، می تواند در دو قسمت دستیابی به تأمین مالی اعتباری و همچنین در زمینه تمديد اعتبار تجاری اهمیت زیادی داشته باشد (فابری و کلاپر^۲، ۲۰۱۶). دیدگاه های مختلفی در مورد اینکه چه چیزی قدرت چانه زنی برتر را تشکیل می دهد وجود دارد. نظریه های پیش فرض قدرت چانه زنی بر این فرض استوار است که همواره در بازار خرید و فروش قدرت یکی از طرفین معامله در چانه زنی و متقاعد کردن طرف مقابل بر دیگری برتری دارد. نظریه قرارداد در قدرت چانه زنی نیز بیان می دارد قدرت نسبی طرفین قرارداد به عواملی مانند عرضه و تقاضا، تمرکز بازار، دانش شخصی، مهارت ها، استراتژی های مذاکره و غیره برمی گردد (بارنهیتر^۳، ۲۰۰۵). با این حال، اکثر کارشناسان موارد زیر را برای وجود یا عدم وجود قدرت چانه زنی در نظر می گیرند. ویژگی های طرف قرارداد، مانند ثروت، اندازه (بزرگ بودن مؤسسه یا نهاد اقتصادی)، هوش، دانش و تحصیلات از یک سو و فقر، کمبود دانش و بی تجربه ای از سوی دیگر، رفتار معامله گر، نوع معامله، مانند زمانی که یک کالای ضروری زندگی یا معامله بین کارگر و کارفرما است همگی می تواند بر قدرت چانه زنی طرفین تأثیر گذار باشد. بنابراین، طبق تئوری پیش فرض همواره نابرابری در قدرت چانه زنی وجود دارد. اما طبق نظریه قراردادی می تواند این عوامل بر اثر موارد دیگر تشدید گردد. در برخی موارد، نابرابری قدرت چانه زنی بین طرفین از این واقعیت ناشی می شود که یکی از طرفین معامله از موقعیت اقتصادی با ثباتی برخوردار است. اما در موارد دیگر، نابرابری نه از قدرت برتر یک طرف، بلکه از ضعف طرف دیگر ناشی می شود. عواملی مانند قدرت کالاهای انحصاری، که معامله جایگزینی غیر از مورد پیشنهادی برای آن متصور نیست از عواملی است که ضعف جدی در قدرت چانه زنی را ایجاد می نماید. نوع دیگری از ضعف که قدرت چانه زنی را کاهش می دهد، کمبود اطلاعات است. در این صورت طرف قرارداد در موقعیت ضعیفی قرار خواهد گرفت، یعنی از ویژگی های کالا یا خدمات، کیفیت، قیمت، شرایط معامله و ماهیت تعهد اطلاعاتی ندارد و همین امر برتری را در قدرت چانه زنی برای طرف مقابل ایجاد می نماید (کرمی، ۱۳۹۵).

در این زمینه پارویز عمران و البوت (۲۰۲۳) همچنین حسینی و لندان (۲۰۰۹) و تاوانی^۴ و همکاران (۲۰۲۲) بیان کردند قدرت چانه زنی بر دستیابی به اعتبار تجاری بیشتر و کیفیت روابط تأثیر گذار است. فابری و کلاپر (۲۰۱۶) با بررسی قدرت چانه زنی و میزان اعتبار تجاری این گونه بیان کردند تأمین کنندگانی که قدرت چانه زنی ضعیفی نسبت به مشتریان خود دارند، به احتمال زیاد اعتبار تجاری را تمديد می کنند، سهم بیشتری از کالاهایی که به صورت اعتباری فروخته و دوره پرداخت طولانی تری را قبل از اعمال جریمه ارائه می دهند. مشتریان آنها نیز دوره پرداخت را فراتر از آنچه توسط تأمین کننده ارائه شده، تمديد و پرداخت های معوق بیشتری را ایجاد می کنند. سو^۵ و همکاران (۲۰۲۱) استدلال کردند قدرت چانه زنی بین شرکت ها در میان طرف های زنجیره تأمین می تواند یکی از دلایل اتخاذ تأمین مالی اعتباری باشد. جیانتی^۶ و همکاران (۲۰۲۱) بیان کردند میان قدرت چانه زنی و میزان فروش شرکت رابطه معناداری وجود دارد. در حمایت از این ادعا، لین و ژانگ^۷ (۲۰۲۰) نقش قدرت چانه زنی بر اعتبار تجاری را تأیید کردند. بنابراین، با دسترسی شرکت ها به اعتبار تجاری بالاتر در نتیجه قدرت چانه زنی خود، سریع تر می توانند شکاف بین اعتبار تجاری واقعی و بهینه را کاهش دهند؛ بنابراین فرضیه دوم پژوهش به صورت زیر ارائه شده است:

فرضیه دوم: قدرت چانه زنی شرکت بر سرعت تعدیل اعتبار تجاری تأثیر گذار است.

¹ Hennessy & Livdan

² Fabbri & Klapper

³ Barnhizer

⁴ Tavani

⁵ Xu

⁶ Jianti

⁷ Lin, Zhang

۳- روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف پژوهشی کاربردی و از لحاظ شیوه اجرا در زمره پژوهش‌های توصیفی- علی دسته‌بندی می‌شود. همچنین از روش کتابخانه‌ای و آرشیوی جهت گردآوری داده‌های مورد نیاز آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده گردید. جامعه آماری پژوهش حاضر، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را شامل می‌شود که در نهایت شرکت‌هایی که شرایط زیر را دارا بودند به عنوان جامعه غربال شده نهایی معرفی شده‌اند:

- شرکت قبل از سال ۱۳۸۹ در بورس پذیرش شده و تا سال ۱۴۰۲ از بورس اوراق بهادار تهران خارج نشده باشد.
- به لحاظ قابلیت مقایسه، سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه باشد و شرکت طی بازه زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۴۰۲ سال مالی خود را تغییر نداده باشد.

- به لحاظ ساختار گزارشگری متفاوتی که شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی (لیزینگ‌ها، بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، بانک‌ها و مؤسسات مالی) دارند از نمونه حذف می‌شوند.

- اطلاعات مالی آنها در بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۴۰۰ در دسترس باشد.

- شرکت وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشد.

در نهایت جامعه نهایی غربالگری شده با اطلاعات ۱۳۷ شرکت طبق الگوی غربال‌گری سیستماتیک انتخاب و داده‌های آنها همانند پژوهش‌های مشابه برای یک دوره زمانی ۱۴ ساله ۱۳۸۹ لغایت ۱۴۰۲ گردآوری شد. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM)، استفاده شده است. لازم به ذکر است هنگامی که در مدل متغیر وابسته به صورت وقفه در طرف راست ظاهر می‌شود دیگر برآوردهای OLS سازگار نیست و باید از تخمین زن گشتاور تعمیم یافته (GMM)، که مبتنی بر الگوهای پویای پانلی است استفاده شود. برای تخمین مدل به وسیله این روش لازم است ابتدا متغیرهای ابزاری به کار رفته در مدل مشخص شوند. سازگاری تخمین زننده GMM به معتر بودن فرض عدم همبستگی سریالی جملات خطا و ابزارها بستگی دارد که می‌تواند به وسیله دو آزمون **آرلانو و باند (۱۹۹۱)** و سارگان^۱ که معتبر بودن ابزارها را بررسی می‌کند انجام شود. آزمون همبستگی سریالی جملات خطا، وجود همبستگی سریالی مرتبه دوم در جملات خطای تفاضلی مرتبه اول را آزمون می‌کند. عدم رد فرضیه صفر هر دو آزمون (همبستگی سریالی جملات خطا و سارگان) شواهدی را دال بر فرض عدم همبستگی سریالی و معتبر بودن ابزارها فراهم می‌کند. تخمین زننده GMM سازگار است اگر همبستگی سریالی مرتبه دوم در جملات خطا از معادله تفاضلی مرتبه اول وجود نداشته باشد. آزمون فرضیه‌ها با بهره‌گیری از نرم‌افزار ایویوز ۱۲ و روش‌های مناسب آماری برای آزمون نهایی فرضیه‌ها انجام شده است. قابل ذکر است که با توجه به اینکه در این پژوهش از روش گشتاورهای تعمیم یافته استفاده شده است نیازی به بررسی فروض خاص کلاسیک و پیش فروض‌های مربوطه نیست و این نوع از رگرسیون پس آزمون‌های خاص خود را دارد که در پاراگراف قبل به آن پرداخته شد.

۳-۱- الگوی رگرسیونی پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از الگوی رگرسیونی (۱) که در زیر آورده شده استفاده شده است:

$$TR_{it} = \alpha + (1 - \lambda)TR_{it-1} + \phi_1 CCC_{it} + \phi_2 H - BP_{it} + \phi_3 CCC_{it} \times TR_{it-1} + \phi_4 H - BP_{it} \times TR_{it-1} + (\lambda\psi)Zit + v_{it} \quad \text{رابطه (۶)}$$

^۱ Sargan Test

۲-۳- اندازه گیری متغیرهای پژوهش

۱-۲-۳- متغیر مستقل اول: مدیریت سرمایه در گردش (CCC)

مطابق پژوهش اسکندرنازاد و همکاران (۱۳۹۹)، بادآورنده‌ی و تقی‌زاده خانقاه (۱۳۹۵) و بولو و همکاران (۱۳۹۱) از اجزای اصلی سرمایه در گردش، شامل حساب‌های دریافتی، موجودی مواد و کالا، حساب‌های پرداختی و استفاده کارآمد از وجه نقد برای عملیات شرکت به عنوان متغیر مستقل پژوهش استفاده می‌شود. بنابراین، چرخه تبدیل وجه نقد (CCC) و متغیرهای تشکیل دهنده آن به عنوان متغیر مستقل پژوهش جهت نشان دادن مدیریت سرمایه در گردش مورد استفاده قرار گرفته است. متغیرهای چرخه تبدیل وجه نقد (CCC) شامل، میانگین دوره پرداخت وجوه برای تولید و دریافت وجه از فروش‌ها که به طور جزئی شامل، دوره وصول مطالبات (AR)، چرخه (دوره) تولید شرکت یا نگهداری موجودی مواد و کالا (INVP) و دوره پرداخت بدهی (APP) است؛ که در رابطه (۲) آورده شده است (بولو و همکاران، ۱۳۹۱).

$$CCC = \left(\frac{AR_t + AR_{t-1}}{2} \right) \left(\frac{Sales}{365} \right) + \left(\frac{INV_t + INV_{t-1}}{2} \right) \left(\frac{COGS}{365} \right) - \left(\frac{AP_t + AP_{t-1}}{2} \right) \left(\frac{Purchases}{365} \right) \quad \text{رابطه (۲)}$$

در رابطه‌های فوق:

CCC: چرخه تبدیل وجه نقد، Sale: فروش خالص، COGS: بهای تمام شده کالای فروش رفته، Purchases: بهای تمام شده کالای خریداری شده بعلاوه موجودی کالای پایان دوره منهای کالای اول دوره، AR: حساب‌های دریافتی، INV: موجودی مواد و کالا، و AP: حساب‌های پرداختی است.

۲-۲-۳- متغیر مستقل دوم: قدرت چانه‌زنی (H-BP)

مطابق پژوهش هیل^۱ و همکاران (۲۰۱۰)، بانوس کابالرو^۲ و همکاران (۲۰۱۰) و افلاطونی و همکاران (۱۴۰۱) در یک صنعت شرکت‌هایی که درآمد فروش بالاتری دارند، از توان مذاکره و چانه‌زنی بالاتری برخوردارند. لذا قدرت چانه‌زنی متغیری دو ارزشی (۰ و ۱) است که برای سال شرکت‌هایی که میزان فروش آنها بیشتر از میانه فروش در صنعت است کد (۱) و در غیر این صورت کد (۰) خواهد بود (افلاطونی و همکاران، ۱۴۰۱).

۳-۲-۳- متغیر وابسته: سرعت تعدیل اعتبار تجاری

به تبعیت از پژوهش لو (۲۰۲۱ و ۲۰۲۲) و افلاطونی و همکاران (۱۴۰۰) با برآورد مدل (۳) پدیده بازگشت به میانگین در خصوص نسبت اعتبار تجاری شرکت‌ها بررسی شده است (افلاطونی و همکاران، ۱۴۰۰).

$$\Delta TR_{i,t} = \alpha + \beta \Delta TR_{i,t-1} + u_{it} \quad \text{رابطه (۳)}$$

که در آن، نسبت اعتبار تجاری (TR) معادل حساب‌ها و اسنادپرداختی بر کل دارایی‌ها برای تقاضای اعتبار تجاری (APAY) است. همچنین نماد Δ عملگر تغییرات بین دوره جاری و دوره قبل است. منفی و معنادار بودن ضریب متغیر ΔTR موید وجود رفتار بازگشت به میانگین در نسبت اعتبار تجاری و بیان کننده این نکته است که شرکت‌ها برای خود نسبت اعتبار تجاری بهینه در نظر می‌گیرند (افلاطونی و همکاران، ۱۴۰۱ و لو ۲۰۲۱ و ۲۰۲۲). با پیروی از افلاطونی و همکاران (۱۴۰۱) مقادیر برازش شده رابطه (۴) معادل سطح بهینه اعتبار تجاری $TR^*_{i,t}$ تعریف می‌شود:

$$TR_{i,t} = \omega + \psi Z_{it} + \zeta_{it} \Leftrightarrow TR^*_{i,t} = \hat{\omega} + \hat{\psi} Z_{it} \quad \text{رابطه (۴)}$$

^۱ Hill.

^۲ Baños-Caballero.

که در رابطه فوق TR نسبت اعتبار تجاری است که از قبل تعریف شد، نماد Z بردار متغیرهای تعیین کننده نسبت اعتبار تجاری است که با پیروی از لو (۲۰۲۱ و ۲۰۲۲) و افلاطونی و همکاران (۱۴۰۱)، به شرح جدول (۱) در ادامه است. در ادامه برای سنجش سرعت دستیابی به نسبت اعتبار تجاری بهینه به پیروی از لو (۲۰۲۱ و ۲۰۲۲) و افلاطونی و همکاران (۱۴۰۱) از مدل (۵) استفاده شده است:

$$TR_{i,t} - TR_{i,t-1} = \lambda(TR^*_{i,t} - TR_{i,t-1}) + v_{it} \quad \text{رابطه (۵)}$$

که در آن $TR^*_{i,t} - TR_{i,t-1}$ میزان انحراف از سطح بهینه اعتبار تجاری است که شرکت باید آن را تصحیح کند و $TR_{i,t} - TR_{i,t-1}$ بخشی از انحراف سطح بهینه اعتبار تجاری است که در یک دوره، تصحیح می‌شود، بنابراین، λ کسری از شکاف بین نسبت اعتبار تجاری واقعی و بهینه است که در یک دوره، تصحیح شده است؛ به همین دلیل، معادل سرعت تعدیل اعتبار تجاری واقعی و بهینه است که در یک دوره، تصحیح شده است، به همین دلیل، معادل سرعت تعدیل اعتبار تجاری فعلی یا سرعت دستیابی به اعتبار تجاری بهینه، تعریف می‌شود. با جایگذاری نسبت اعتبار تجاری هدف $TR^*_{i,t}$ در رابطه (۳) و اندکی محاسبات جبری، رابطه (۶) به دست می‌آید که در عمل برای سنجش سرعت تعدیل اعتبار تجاری به کار می‌رود:

$$TR_{it} = \alpha + (1 - \lambda)TR_{it} + (\lambda\psi)Z_{it} + v_{it} \quad \text{رابطه (۶)}$$

جدول ۱. متغیرهای کاربردی از ویژگی‌های شرکت در مدل سرعت تعدیل

نام متغیر	نماد متغیر	نحوه عملیاتی شدن
هزینه‌ها	Cost	بهای تمام شده کالای فروش رفته تقسیم بر کل دارایی‌ها
تغییرات هزینه مثبت	ΔCost^+	اگر تغییرات هزینه مثبت باشد عدد یک، در غیر این صورت صفر.
تغییرات هزینه منفی	ΔCost^-	اگر تغییرات هزینه منفی باشد عدد یک، در غیر این صورت صفر.
اندازه شرکت	SIZE	لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها
موجودی انبار	Inventory	نسبت کل موجودی مواد و کالا به دارایی‌ها
سود انباشته	RE	نسبت سود و زیان انباشته تقسیم بر کل دارایی‌ها
عمر شرکت	AGE	لگاریتم طبیعی تعداد سالهای فعالیت شرکت از سال تاسیس.
بدهی کوتاه‌مدت	Short debt	نسبت بدهی‌های جاری به کل دارایی‌ها
اعتبار تجاری پرداختی	APAY	نسبت حساب‌های پرداختی بر کل دارایی‌ها

منبع: لو (۲۰۲۲) و افلاطونی و همکاران (۱۴۰۱)

۴- یافته‌های پژوهش

۴-۱- نتایج آمار توصیفی

در جدول ۲، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش ارائه شده است. آمار توصیفی متغیرها شامل میانگین، انحراف معیار، حداقل، حداکثر، کشیدگی و چولگی می‌باشد. همانطور که در جدول ۲ مشاهده می‌شود میانگین سودانباشته شرکت‌ها با مقدار (۰/۱۷) و انحراف معیار (۰/۲۰) نشان می‌دهد که به طور میانگین ۱۷٪ دارایی‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از محل سود انباشته (به عنوان روش تامین مالی داخلی) تامین مالی شده است، ضمن اینکه کمینه این متغیر نشان‌دهنده شرکت‌هایی با زیان انباشته نیز می‌باشد. بدهی کوتاه‌مدت شرکت یا همان بدهی جاری با مقدار (۰/۴۸) نشان‌دهنده این موضوع است که به طور متوسط شرکت‌ها نصف دارایی‌های خود را از محل بدهی جاری تأمین کرده‌اند که تسویه سریع این بدهی‌ها می‌تواند ریسک مالی شرکت را کاهش دهد. تغییرات هزینه مثبت و منفی اختلاف فاحشی با یکدیگر داشته که از طرفی ممکن است نشان‌دهنده هزینه در جهت افزایش تولیدات و مواردی از این دست باشد و از

طرف دیگر بعد تورمی کشور ممکن است هزینه‌ها را برای شرکت‌ها افزایشی کرده و می‌بایست مدیران از حیث چسبندگی هزینه و بازگشت از طریق فروش متناسب راه‌کارهایی را بیندیشند. بالاترین انحراف معیار به جز مدیریت سرمایه در گردش متعلق به اندازه شرکت با مقدار (۱/۷۹) و کمترین آن متعلق به موجودی انبار و اعتبار تجاری پرداختنی با مقدار (۰/۱۴) است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرها

متغیر	نماد	میانگین	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشدگی
هزینه‌ها	Cost	۰/۷۴	۵/۱۹	۰/۰۰۹	۰/۶۵	۳/۲۳	۱/۸۵
تغییرات هزینه مثبت	ΔCost^+	۰/۳۶	۳/۳۳	۰/۰۰۰	۰/۴۵	۲/۹۹	۱۶/۷۴
تغییرات هزینه منفی	ΔCost^-	-۰/۰۷۶	۰/۰۰۰	-۰/۷۹	۰/۲۰	-۲/۸۸	۹/۸۹
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۸۵	۲۰/۴	۱۱/۴	۱/۷۹	۰/۶۸	۳/۴۱
موجودی انبار	Inventory	۰/۲۴	۰/۷۴	۰/۰۰۹	۰/۱۴	۰/۹۰	۳/۸۱
سود انباشته	RE	۰/۱۷	۰/۶۸	-۰/۴۶	۰/۲۰	-۰/۳۴	۴/۰۱
عمر شرکت	AGE	۳/۶۰	۴/۱۸	۲/۵۶	۰/۳۹	-۰/۶۲	۲/۵۹
بدهی کوتاه‌مدت	Short debt	۰/۴۸	۰/۹۳	۰/۰۷۹	۰/۱۹	۰/۰۹۶	۲/۵۲
اعتبار تجاری پرداختنی	APAY	۰/۱۶	۰/۷۰	۰/۰۰۱	۰/۱۴	۱/۴۵	۵/۰۱
مدیریت سرمایه در گردش	CCC	۲۵۲/۸	۷۰۶/۸	-۵۲/۴۷	۲۰۸/۲	۰/۹۷	۳/۰۵
قدرت چانه‌زنی	H_BP	۰/۵۰	۱/۰۰	۰/۰۰۰	۰/۵۰۰	-۰/۰۱۶	۱/۰۰

۴-۲- نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM)، استفاده شده است. لازم به ذکر است هنگامی که در مدل متغیر وابسته به صورت وقفه در طرف راست ظاهر می‌شود دیگر برآوردگرهای OLS سازگار نیست و باید از تخمین زن گشتاور تعمیم یافته (GMM)، که مبتنی بر الگوهای پویای پانلی است استفاده شود. برای تخمین مدل به وسیله این روش لازم است ابتدا متغیرهای ابزاری به کار رفته در مدل مشخص شوند. در تخمین مدل، معنادار نبودن آماره سارگان-هنسن بیان کننده معتبر بودن ابزارهای استفاده شده در برآورد مدل‌ها است. با پیروی از لو (۲۰۲۱ و ۲۰۲۲) و افلاطونی و همکاران (۱۴۰۱) برای برآورد هر مدل، وقفه دوم متغیر وابسته و وقفه اول متغیرهای مستقل به عنوان متغیر ابزاری به کار رفته‌اند. افزون بر آن، معنادار نبودن آماره آزمون آرلانو-بوند در وقفه دوم بیان کننده نبود خودهمبستگی سریالی در باقیمانده مدل‌ها است. یافته‌های هر دو آزمون و نتایج ارائه شده در جدول ۳ مبین اعتبار نتایج برآورد مدل‌ها است. نتایج این دو آزمون در جدول ۳ ارائه شده است.

جدول ۳. نتایج آزمون‌های آرلانو-بوند و سارگان-هنسن

آزمون	نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری
اعتبار ابزارها	آماره سارگان-هنسن	۳۲/۶۳	۰/۲۰
سطح خودهمبستگی (وقفه اول)	آماره آرلانو-بوند	-۶/۳۹	۰/۰۰۰۰
سطح خودهمبستگی (وقفه دوم)	آماره آرلانو-بوند	۱/۳۴	۰/۱۷

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش در جدول ۴ آورده شده است. همانطور که در جدول ۴ مشاهده می‌شود سرعت تعدیل اعتبار تجاری پرداختنی در شرکت‌ها حدود ۷۵ درصد است، که نشان‌دهنده این مورد است که شرکت‌ها به طور متوسط سالانه سعی می‌کنند حدود ۷۵ درصد از انحراف از اعتبار تجاری بهینه را پوشش دهند که همین امر نشان‌دهنده این مورد است که شرکت‌ها تمایل به کار به صورت اعتباری دارند. همچنین ضریب تعاملی مدیریت سرمایه در گردش $(-۰/۰۰۰۳)$ $(1 - \lambda)$ که

مورد استناد برای فرضیه اول پژوهش است نشان می‌دهد با سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۰۰) مدیریت سرمایه در گردش، قادر است سرعت تعدیل اعتبار تجاری را بهبود بخشد. در واقع با بهبود مدیریت سرمایه جاری شرکت، سرعت دستیابی به اعتبار تجاری بهینه افزایش خواهد یافت. بنابراین، فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نمی‌شود. همچنین ضریب تعاملی قدرت چانه‌زنی (۰/۳۲) $(1 - \lambda)$ که مورد استناد برای فرضیه دوم پژوهش است نشان می‌دهد با سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۰۰) قدرت چانه‌زنی، قادر است سرعت تعدیل اعتبار تجاری را بهبود بخشد. در واقع با بهبود قدرت چانه‌زنی شرکت، سرعت دستیابی به اعتبار تجاری بهینه افزایش خواهد یافت. بنابراین، فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نمی‌شود. با توجه به این نتایج می‌توان گفت شرکت‌هایی که بتوانند مدیریت بهتری بر سرمایه در گردش و چرخه تبدیل وجه نقد خود داشته باشند و از طرف دیگر بتوانند قدرت چانه‌زنی بالاتری در بازار رقابت داشته باشند، سریع‌تر از سایر شرکت‌ها می‌توانند به اعتبار تجاری بهینه دست یابند. کلیه متغیرهای دیگر در مدل نیز در سطح معناداری ۵ درصد بر متغیر وابسته پژوهش تأثیر گذار هستند.

جدول ۴. نتایج آزمون فرضیه‌ها

$TR_{it} = \alpha + (1 - \lambda)TR_{it-1} + \phi_1 CCC_{it} + \phi_2 H - BP_{it} + \phi_3 CCC_{it} \times TR_{it-1} + \phi_4 H - BP_{it} \times TR_{it-1} + (\lambda\psi)Z_{it} + v_{it}$					
متغیر وابسته پژوهش: سرعت تعدیل اعتبار تجاری					
متغیرها	علامت اختصاری	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
اعتبار تجاری	APAY-1	۰/۲۵	۰/۰۲۱	۱۲/۰۸	۰/۰۰۰۰
مدیریت سرمایه در گردش	CCC	۲/۶۲	۷/۳۶	۳/۵۶	۰/۰۰۰۴
قدرت چانه‌زنی	H_BP	۰/۰۵۱	۰/۰۰۶	۸/۲۲	۰/۰۰۰۰
ضریب تعاملی اول	APAY-1 $\times$ CCC	-۰/۰۰۰۳	۲/۶۱	-۱۳/۹۵	۰/۰۰۰۰
ضریب تعاملی دوم	APAY-1 $\times$ H_BP	-۰/۰۳۲	۰/۰۳۶	-۱۲/۱۴	۰/۰۰۰۰
هزینه‌ها	Cost	۰/۰۴۵	۰/۰۰۶	۷/۵۷	۰/۰۰۰۰
تغییرات هزینه مثبت	$\Delta Cost^+$	-۰/۰۱۱	۰/۰۰۲	-۴/۳۲	۰/۰۰۰۰
تغییرات هزینه منفی	$\Delta Cost^-$	۰/۰۱۷	۰/۰۰۴	۳/۷۹	۰/۰۰۰۲
موجودی انبار	Inventory	۰/۰۵۶	۰/۰۱۵	۳/۵۶	۰/۰۰۰۴
بدهی کوتاه مدت	Short debt	۰/۳۱	۰/۰۱۱	۲۶/۲	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۰۶	۰/۰۰۲	-۲/۴۴	۰/۰۱۴
سود انباشته	RE	-۰/۰۵۲	۰/۰۱۱	-۴/۶۸	۰/۰۰۰۰
عمر شرکت	AGE	۰/۴۵	۰/۰۲۹	۱۵/۲	۰/۰۰۰۰
			اثرات سال‌ها		
			اثرات صنایع		
			کنترل شد		
			کنترل شد		

۳-۴- استحکام نتایج

نتایج آزمون‌های آرتانوبوند و سارگان-هنسن برای بخش استحکام نتایج در جدول ۵ آورده شده است. در این بخش نیز برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM)، استفاده شده است. لازم به ذکر است هنگامی که در مدل متغیر وابسته به صورت وقفه در طرف راست ظاهر می‌شود دیگر برآوردگرهای OLS سازگار نیست و باید از تخمین زن گشتاور تعمیم یافته (GMM)، که مبتنی بر الگوهای پویای پانلی است استفاده شود. برای تخمین مدل به وسیله این روش لازم است ابتدا متغیرهای ابزاری به کار رفته در مدل مشخص شوند. در تخمین مدل، معنادار نبودن آماره سارگان-هنسن بیان کننده معتبر بودن ابزارهای استفاده شده در برآورد مدل‌ها است. با پیروی از لو (۲۰۲۱ و ۲۰۲۲) و افلاطونی و همکاران (۱۴۰۱) برای برآورد هر

مدل، وقفه دوم متغیر وابسته و وقفه اول متغیرهای مستقل به عنوان متغیر ابزاری به کار رفته‌اند. افزون بر آن، معنادار نبودن آماره آزمون آرانو- بوند در وقفه دوم بیان کننده نبود خودهمبستگی سریالی در باقیمانده مدل‌ها است. یافته‌های هر دو آزمون و نتایج ارائه شده در جدول ۵ مبین اعتبار نتایج برآورد مدل‌ها است.

جدول ۵. نتایج آزمون‌های آرانو-بوند و سارگان-هنسن برای بخش استحکام نتایج

آزمون	نوع آزمون	آماره آزمون	معناداری
اعتبار ابزارها	آماره سارگان-هنسن	۳۲/۳۲	۰/۲۲
سطح خودهمبستگی (وقفه اول)	آماره آرانو-بوند	-۴/۱۹	۰/۰۰۰۰
سطح خودهمبستگی (وقفه دوم)	آماره آرانو-بوند	۱/۴۱	۰/۱۵

در راستای بررسی استحکام نتایج به جای نسبت مدیریت سرمایه در گردش کامل از نسبت مدل سریع (با حذف موجودی کالا از مدل) استفاده شده و مدل برازش شده است. نتایج آزمون فرضیه‌ها با توجه به این تغییرات در جدول ۶ ارائه شده است. همانطور که در جدول ۶ مشاهده می‌شود ضریب تعاملی مدیریت سرمایه در گردش (۰۶۱/۶۹E-) - 1 λ) که مورد استناد برای فرضیه اول پژوهش است نشان می‌دهد که با سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۰۰) مدیریت سرمایه در گردش، قادر است سرعت تعدیل اعتبار تجاری را بهبود بخشد. در واقع با بهبود مدیریت سرمایه جاری شرکت، سرعت دستیابی به اعتبار تجاری بهینه افزایش خواهد یافت. بنابراین، با توجه به تعدیل صورت گرفته همچنان فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود که بیانگر اعتبار یافته‌های مرتبط با فرضیه اول می‌باشد.

جدول ۶. نتایج آزمون استحکام یافته‌های پژوهش

متغیر وابسته پژوهش: سرعت تعدیل اعتبار تجاری					
متغیرها	علامت اختصاری	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
اعتبار تجاری	APAY-1	۰/۲۳	۰/۰۱۲	۱۹/۴	۰/۰۰۰۰
مدیریت سرمایه در گردش	CCC	۱/۹۷E06	۲/۰۰E07	۹/۸۴	۰/۰۰۰۰
قدرت چانه‌زنی	H_BP	۰/۰۲۰	۰/۰۰۵	۳/۶۱	۰/۰۰۰۳
ضریب تعاملی اول	APAY-1 $\times$ CCC	-۱/۶۹E05	۳/۴۹E06	-۴/۸۶	۰/۰۰۰۰
ضریب تعاملی دوم	APAY-1 $\times$ H_BP	-۰/۱۱	۰/۰۱۹	-۵/۷۵	۰/۰۰۰۰
هزینه‌ها	Cost	۰/۰۱۸	۰/۰۰۵	۳/۵۰	۰/۰۰۰۵
تغییرات هزینه مثبت	Δ Cost ⁺	-۰/۰۰۵	۰/۰۰۲	-۲/۰۶	۰/۰۳۸
تغییرات هزینه منفی	Δ Cost ⁻	۰/۰۱۱	۰/۰۰۵	۲/۱۲	۰/۰۳۳
موجودی انبار	Inventory	-۰/۰۳۲	۰/۰۱۷	-۱/۷۹	۰/۰۷۳
بدهی کوتاه مدت	Short debt	۰/۲۵	۰/۰۱۶	۱۵/۳۰	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۴۰	۰/۰۰۴	-۸/۹۵	۰/۰۰۰۰
سود انباشته	RE	-۰/۱۰	۰/۰۱۲	-۷/۹۷	۰/۰۰۰۰
عمر شرکت	AGE	۰/۷۱	۰/۰۵۳	۱۳/۴۸	۰/۰۰۰۰
اثرات سال‌ها		کنترل شد			
اثرات صنایع		کنترل شد			

همچنین ضریب تعاملی قدرت چانه‌زنی $(-0/11) (1 - \lambda)$ که مورد استناد برای فرضیه دوم پژوهش است نشان می‌دهد که با سطح معناداری کمتر از ۵ درصد $(0/0000)$ قدرت چانه‌زنی، قادر است سرعت تعدیل اعتبار تجاری را بهبود بخشد. در واقع با بهبود قدرت چانه‌زنی شرکت، سرعت دستیابی به اعتبار تجاری بهینه افزایش خواهد یافت. بنابراین، استحکام نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش نیز تأیید می‌شود که بیانگر آن است که نتایج از اعتبار کافی برخوردار است.

۵- بحث و نتیجه‌گیری

هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش و قدرت چانه‌زنی بر سرعت تعدیل اعتبار تجاری است. اعتبار بنگاه در فعالیت‌های هر واحد تجاری نقش دارد و میزان اعتماد و اطمینان طلبکاران به واحد تجاری را نشان می‌دهد. شرکت‌ها برای بهره‌برداری مؤثر از فرصت‌های سرمایه‌گذاری به منابع مالی نیاز دارند، بنابراین، منابع مالی و استفاده از آن باید به گونه‌ای تعیین شود که شرکت بتواند در مسیر توسعه و سودآوری حرکت کند. اعطای اعتبار تجاری به شرکت‌ها نشان دهنده سطح اعتماد عمومی عرضه‌کنندگان کالا و خدمات و طلبکاران نسبت به شرکت‌های طرف قرارداد است. بحث‌های مربوط به وضعیت بدهی شرکت‌ها نه تنها برای آنها، بلکه برای سایر ذینفعان شرکت از جمله طلبکاران و سرمایه‌گذاران فعلی نیز مهم است. به همین ترتیب، اعتباردهندگان و سرمایه‌گذاران بالقوه وضعیت بدهی شرکت‌ها را نادیده نخواهند گرفت. وضعیت مالی بلندمدت مشتریان نیز زمانی بسیار مهم است که تأمین‌کنندگان قصد دارند با آنها رابطه طولانی مدت داشته باشند. بنابراین، نمی‌توان نقش ویژگی‌های شرکتی مانند مدیریت سرمایه در گردش و همچنین قدرت چانه‌زنی شرکت را در کسب حداکثر تأمین مالی از طریق اعتبار تجاری نادیده گرفت.

همان‌گونه که نتایج آماری نشان دادند مدیریت سرمایه در گردش می‌تواند سرعت تعدیل اعتبار تجاری به سمت اعتبار تجاری بهینه را افزایش دهد. در واقع سرمایه در گردش میزان سرمایه کوتاه‌مدتی است که مدیران تشخیص می‌دهند که چه میزان از سرمایه می‌بایست در چرخه عملیاتی شرکت و تولید و خدمات حضور داشته باشد و از آن استفاده عملیاتی گردد. مدیریت این میزان سرمایه از این نظر که به نوعی جریان‌ات گردش نقدینگی را در شرکت به نمایش می‌گذارد و از بحران مالی و سرمایه‌گذاری‌های ناصحیح و با کارایی پایین جلوگیری می‌کند از اهمیت بالایی برخوردار است. مدیریت صحیح سرمایه در گردش مستلزم تعادل مناسب بین نقدینگی و سودآوری برای به حداکثر رساندن ارزش شرکت است. مدیریت سرمایه در گردش در شرکت‌های ایرانی بسیار مهم است، زیرا شرکت‌ها منابع محدودی برای بازارهای سرمایه در بلندمدت دارند. چنین شرکت‌هایی باید به تولید منابع داخلی مانند وام‌های کوتاه‌مدت بانکی، استقراض برای سرمایه‌گذاری در موجودی‌ها و وجوه نقد وابسته باشند. اگر به محدودیت‌های مالی شرکت‌های ایرانی نگاه شود، مدیریت سرمایه در گردش می‌تواند راه حل مناسبی برای این گونه شرکت‌ها باشد. بنابراین، با مدیریت صحیح سرمایه جاری شرکت می‌توان سرعت تعدیل اعتبار تجاری را افزایش داد و شرکت از حداکثر توان خود در دریافت اعتبارات استفاده نماید، زیرا با مدیریت سرمایه در گردش ثبات بالایی در میزان چرخه عملیاتی و چرخه تبدیل نقدینگی ایجاد و نظرات اعتباردهندگان جلب و شرکت می‌تواند به نسبت رقبا گوی سبقت را در میزان جلب اعتبارات برآید. نتایج به دست آمده می‌تواند مکمل نتایج پژوهش‌هایی مانند ابوهاموس و همکاران (۲۰۲۲) و آلوارز و همکاران (۲۰۲۱) باشد.

همچنین نتایج نشان داد قدرت چانه‌زنی شرکت و مدیران در زمینه مذاکرات تجاری می‌تواند بر سرعت تعدیل اعتبار تجاری تأثیر مستقیم داشته باشد. در مذاکرات تجاری و طرفین مورد معامله، در دهه اخیر با مدنظر قراردادن فنون پیشرفته

بازاریابی و عوامل روانشناسی مذاکرات، بحث راجع به قدرت چانه‌زنی بسیار مورد توجه است و اگر مدیران بتوانند طرف مقابل و اعتباردهندگان را به سمتی هدایت نمایند که اعطای اعتبارات و سرمایه‌گذاری در شرکت را سمت دریافت‌های اعتباری هداست نمایند، می‌توانند از حداکثر توان خود در رسیدن به اعتبار تجاری بهینه استفاده و سرعت تعدیل اعتبار تجاری را افزایش دهند. نتایج مکمل نتایج پژوهش‌هایی مانند **فابری و کلایر (۲۰۱۶)**، **سو و همکاران (۲۰۲۱)**، **جیانتی و همکاران (۲۰۲۱)** و **لین و ژانگ (۲۰۲۰)** است.

با توجه به نتایج حاصل شده و همچنین مشکلات تأمین مالی از طریق بدهی که در نهایت برخی شرکت‌ها را با بحران مالی شدید مواجه خواهد کرد، پیشنهاد می‌شود مدیران با ملاک قرار دادن مدیریت صحیح سرمایه جاری شرکت و چرخه تبدیل نقدینگی در جهت تقویت وجه اعتباری شرکت اقدامات صحیح را به کار گرفته تا بتوانند از حداکثر تأمین مالی از این طریق استفاده نمایند، در واقع با بالا بردن بنیه شرکت از طریق مدیریت سرمایه جاری، می‌توان نظر اعتباردهندگان را جلب و این روش مالی را جایگزین تأمین مالی خارجی نمود. سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان می‌توانند جهت بررسی میزان قدرت اعتباری شرکت با بررسی میزان چرخه تبدیل نقدینگی شرکت، از قدرت شرکت در کسب اعتبارات و تأمین مالی از این طریق اطلاعاتی را کسب نموده که بتوانند سرمایه‌گذاری مطمئن‌تری را تجربه نمایند. مالکان شرکت‌ها جهت تأمین مالی از طریق اعتباری می‌توانند بابکارگیری افراد با مهارت بالا در بازاریابی و قدرت چانه‌زنی بالا گوی سبقت را از رقبا در جذب سرمایه‌گذاران اعتباری برابند. بانک‌ها و سایر اعتباردهندگان و همچنین شرکت‌های طرف همکاری می‌توانند به قدرت و توان شرکت‌ها در مورد سرمایه جاری شرکت و چرخه تبدیل نقدینگی بالاتر در شرکت‌های طرف قرارداد جهت بررسی نهایی اعتماد کرده، زیرا شرکت‌های با چرخه تبدیل بالاتر در سرمایه جاری می‌توانند به تعهدات خود عمل نمایند. پیشنهاد می‌شود پژوهشگران آتی به بررسی تأثیر مدیریت ریسک بنگاه بر سرعت تعدیل اعتبار تجاری و همچنین تأثیر سوگیری‌های رفتاری مدیران بر سرعت تعدیل اعتبار تجاری پرداخته و نتایج را با نتایج پژوهش حاضر مقایسه نمایند.

در انجام این پژوهش، محدودیت‌هایی وجود داشته که ممکن است بر یافته‌های پژوهش تأثیرگذار باشد:

- محدودیت‌های اعمال‌شده برای انتخاب نمونه آماری از بین اعضای جامعه آماری، تعمیم نتایج پژوهش به آن گروه از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران که دارای ویژگی‌های متفاوتی با نمونه موردنظر هستند (شامل شرکت‌های مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها) را دشوار می‌سازد.
- با توجه به نرخ بالای تورم در ایران و عدم تهیه صورت‌های مالی تعدیل‌شده با توجه به تورم، در این پژوهش اثر تورم کنترل نشده و در واقع کنترل آن از حیثه توان پژوهشگر خارج بوده است.

ملاحظات اخلاقی

پیروی از اصول اخلاق پژوهش

نویسندگان اصول اخلاقی را در انجام و انتشار این پژوهش علمی رعایت و این موضوع مورد تأیید همه آنهاست.

مشارکت نویسندگان

همه نویسندگان در مقاله سهم و نقش یکسان داشته‌اند.

تعارض منافع

بنا بر اظهار نویسندگان این مقاله تعارض منافع ندارد.

حامی مالی

نویسندگان هیچگونه حمایت مالی برای تحقیق، تألیف و انتشار این مقاله دریافت نکرده‌اند.

تقدیر و تشکر

بدینوسیله از داوران محترم بابت ارائه نکات ارزنده و همچنین از معاونت محترم پژوهشی دانشگاه پیام نور واحد تهران به دلیل حمایت معنوی در اجرای پژوهش حاضر تقدیر به عمل می‌آید.

منابع

- اسکندر نژاد، سمیه؛ برادران حسن زاده، رسول و طاهری، حسن (۱۳۹۹). تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر قابلیت سودآوری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران در چرخه‌های تجاری مبتنی بر شکاف تولید. *مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۲(۸)، ۳۱-۴۸. https://amf.ui.ac.ir/article_21421.html
- افلاطونی، عباس و نوروزی، محمد (۱۳۹۹). عوامل مؤثر بر عرضه و تقاضای اعتبار تجاری: رویکردهای ایستا و پویا. *مجله دانش حسابداری*، ۱۱(۴۰)، ۳۵-۵۹. https://jak.uk.ac.ir/article_2505_438.html
- افلاطونی، عباس؛ کریمی، جواد و خطیری، محمد (۱۴۰۱). دسترسی به منابع مالی برون سازمانی، قدرت چانه‌زنی و سرعت تعدیل سرمایه در گردش. *مجله دانش حسابداری*، ۱۳(۳)، ۴۵-۶۳. https://jak.uk.ac.ir/article_3462.html
- افلاطونی، عباس؛ خزائی، مهدی و نیکبخت، زهرا (۱۴۰۰). ریسک عملیاتی، توان رقابت در بازار و سرعت دستیابی به اعتبار تجاری بهینه. *نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۳(۴)، ۲۳-۴۰. https://far.ui.ac.ir/article_27079.html
- ایزدی‌نیا، ناصر و طاهری، مسعود (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و اعتبار تجاری، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۵(۱۹)، ۸۱-۱۰۱. https://jera.alzahra.ac.ir/article_2159.html
- بادآورنهندی، یونس و تقی‌زاده خانقاه، وحید (۱۳۹۵). ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و ناکارایی سرمایه‌گذاری. *مدیریت دارایی و تأمین*، ۳(۴)، ۱۷-۳۸. https://amf.ui.ac.ir/article_20645.html
- بولو، قاسم؛ قربانی، علی اصغر و رضایی پشته‌نوئی؛ یاسر (۱۳۹۱). تأثیر چرخه عملیاتی شرکت‌ها بر پایداری اقلام تعهدی سود. *دانش حسابداری*، ۱۲(۴۶)، ۳۴-۴۷. <https://www.noormags.ir/view/fa/articlepage/984080>
- خواجوی، شکرالله؛ غیوری مقدم، علی و حاجب، حمیدرضا (۱۴۰۰). بررسی تأثیر اعتبار تجاری بر چسبندگی هزینه‌ها. *دانش حسابداری مالی*، ۸(۳۰)، ۱۲۵-۱۴۱. https://jfak.journals.ikiu.ac.ir/article_2542.html
- سلطانی، اصغر؛ فرهمند، شکوفه و عربی، رسول (۱۳۹۴). بررسی تأثیر سرمایه در گردش و انعطاف‌پذیری مالی بر توان رقابتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله دانش حسابداری*، ۶(۲۲)، ۱۵۳-۱۷۵. https://jak.uk.ac.ir/article_1413.html
- صالحی، مهدی؛ قناد، مصطفی و به سودی، افشین (۱۳۹۶). بررسی تأثیر ساختار نظام راهبری شرکتی بر اعتبار تجاری. *پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار*، ۱۷، ۲۷-۳۹. <https://sanad.iau.ir/fa/Article/1046202?FullText=FullText>
- عزیزی، صدیقه و جوکار، حسین (۱۴۰۰). بررسی وجود سطح بهینه مدیریت سرمایه در گردش و نقطه بحرانی تورم و تأثیر آن بر سطح نگهداشت وجه نقد. *دانش حسابداری مالی*، ۱۸(۱)، ۱۴۵-۱۷۳. https://jfak.journals.ikiu.ac.ir/article_2377.html
- فتحی، محمدحسین (۱۴۰۳). تأثیر خوانایی صورت‌های مالی بر سرعت تعدیل اعتبار تجاری شرکت‌ها. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۱۴(۲)، ۱۵۵-۱۷۸. https://jera.alzahra.ac.ir/article_7627.html
- کامیابی یحیی و گرجیان مهلبانی، رضا (۱۳۹۵). بررسی اثر سیاست پولی بر رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و اعتبار تجاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۲۹، ۱۸-۱. https://far.ui.ac.ir/article_21318.html
- کریمی، سحر و مرادی محمد (۱۳۹۸). تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین تأمین مالی از طریق اعتبار تجاری و ریسک سقوط قیمت سهام. *دانش حسابداری مالی*، ۲۳(۶)، ۷۷-۹۸. https://jfak.journals.ikiu.ac.ir/article_1950.html

- کرمی، سکینه (۱۳۹۵). نابرابری قدرت چانه‌زنی به عنوان مبنایی برای کنترل قرارداد. *مطالعات حقوق تطبیقی*، ۷(۲)، ۶۹۳-۷۲۳. <https://jcl.ut.ac.ir>
- نوروزی، محمد و افلاطونی، عباس (۱۳۹۸). بررسی وجود سطح بهینه مدیریت سرمایه در گردش و تأثیر محدودیت مالی بر سطح بهینه موجود. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۹(۱)، ۱-۲۲. https://jera.alzahra.ac.ir/article_4018.html
- یوسف‌زاده، زهرا؛ منصورفر، غلامرضا و غیور، فرزاد (۱۴۰۳). تمرکز تجاری در مقابل تنوع‌سازی: تأثیر بر چرخه تبدیل وجه نقد. *مجله دانش حسابداری*، ۱۵(۴)، ۵۷-۷۴. https://jak.uk.ac.ir/article_4078.html

References

- Abuhomous, A. A. A., Alsaraireh, A. S., & Alqaralleh, H. (2022). The impact of working capital management on credit rating. *Financial Innovation*, 8(1), 72. <https://doi.org/10.1186/s40854-022-00376-z>
- Aflatooni, A., & Norouzi, M. (2020). Determinants of supply of and demand for trade credit: Static and dynamic approaches. *Journal of Accounting Knowledge*, 11(1), 35-59. DOI: 10.22103/jak.2020.13295.2879 [In Persian].
- Aflatooni, A., Karimi, J., & Khatiri, M. (2022). Access to external financial resources, bargaining power, and speed of working capital adjustment. *Journal of Accounting Knowledge*, 13(3), 45-63. DOI: 10.22103/jak.2021.17897.3577 [In Persian].
- Aflatooni, A., Khazaei, M., & Nikbakht, Z. (2022). Operational risk, market power, and speed of achieving optimal tread credit. *Financial Accounting Research*, 13(4), 23-40. DOI: 10.22108/far.2022.131665.1829 [In Persian].
- Agha, H. (2014). Impact of working capital management on profitability. *European Scientific Journal*, 10(1), 374-381. <https://doi.org/10.15640/jsbed.v8n1a3>
- Aktas, N., Croci, E., & Petmezas, D. (2015). Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments. *Journal of Corporate Finance*, 30, 98-113. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin>
- Altaf, N., & Ahmad, F. (2019). Working capital financing, firm performance and financial constraints: Empirical evidence from India. *International Journal of Managerial Finance*, 5(4), 464-477. <https://doi.org/10.1108/IJMF-02-2018-0036>
- Alvarez, T., Sensini, L., & Vazquez, M. (2021). Working capital management and profitability: Evidence from an emergent economy. *International Journal of Advances in Management and Economics*, 11(1), 32-39. <https://managementjournal.info/index.php/IJAME/article/view/689>
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies*, 58, 277-297. <https://doi.org/10.2307/2297968>
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies*, 58, 277-297. <https://doi.org/10.2307/2297968>
- Astvansh, V., & Jindal, N. (2022). Differential effects of received trade credit and provided trade credit on firm value. *Production and Operations Management*, 31(2), 781-798. <https://doi.org/10.1111/poms.13578>
- Attig, N., El Ghouli, S., Guedhami, O., & Suh, J. (2013). Corporate social responsibility and credit ratings. *Journal of Business Ethics*, 117(4), 679-694. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1714-2>
- Azizi, S., & Jokar, H. (2020). Investigating the existence of the optimal level of working capital management and the critical point of inflation and its effect on the level of cash holding. DOI: 10.30479/jfak.2021.11066.2494 [In Persian].
- Badavar Nahandi, Y., & Taghizadeh Khanqah, V. (2016). The relation between working capital management and investment inefficiency. *Journal of Asset Management and Financing*, 4(3), 17-38. DOI: 10.22108/amf.2016.20645 [In Persian].
- Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2010). Working capital management in SMEs. *Accounting and Finance*, 50(3), 511-527. <https://doi.org/10.1007/s11187-011-9317-8>
- Barnhizer, D. D. (2005). Bargaining power in contract theory. pp. 85-148. <https://ssrn.com/abstract=578578>
- Barros, V., Falcão, P. F., & Sarmento, J. M. (2021). Are more sustainable firms able to operate with lower working capital requirements? *Finance Research Letters*, 46, 102407. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102407>

- Bauer, K., Esqueda, O. A. (2017) Credit ratings, relationship lending and loan market efficiency. *Journal of Operations Management*, 34(1), 122–142. DOI: [10.1108/SEF-06-2016-0149](https://doi.org/10.1108/SEF-06-2016-0149)
- Bendig, D., Strese, S., & Brettel, M. (2017). The link between operational leanness and credit ratings. *Journal of Operations Management*, 52, 46–55. <https://doi.org/10.1016/j.jom.2016.11.001>
- Bolo, Gh., Ghorbani, A. A., & Rezaei Pitehnoi, Y. (2012). The effect of the operating cycle of companies on the sustainability of profit accruals. *Audit Knowledge*, 12(46), 34-47. [Noor Mags]. [In Persian].
- Choi, Y. S., Kim, M. O., Jung, H. R., & Cho, H. (2021). Bargaining power and budget ratcheting: Evidence from South Korean local governments. *Management Accounting Research*, 53, 100767. <https://doi.org/10.1016/j.mar>
- Dong, Y., Hou, Q., & Ni, C. (2021) Implicit government guarantees and credit ratings. *Journal of Corporate Finance*, 69, 102046 <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.102046>
- Eskandarnejad, S., Hassanzadeh Baradaran, R., & Taheri, H. (2020). The effect of working capital management on the profitability of companies listed in Tehran Stock Exchange in production gap based business cycles. *Quarterly Journal of Asset Management and Financing*, 2(8), 31-48. https://amf.ui.ac.ir/article_21421.html [In Persian].
- Fabbri, D., & Klapper, L. F. (2016). Bargaining power and trade credit. *Journal of Corporate Finance*, 41, 66-80. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.07.001>
- Fathe, M. H. (2024). The impact of readability of financial statements on the speed of adjustment of commercial credit of companies. *Empirical Research in Accounting*, 14(2), 155-178. DOI: [10.22051/jera.2024.45479.3180](https://doi.org/10.22051/jera.2024.45479.3180) [In Persian].
- García-Teruel, J. P., & Martínez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164–177. <https://doi.org/10.1007/s11187-011-9317-8>
- Giannetti, M., Serrano-Velarde, N., & Tarantino, E. (2021). Cheap trade credit and competition in downstream markets. *Journal of Political Economy*, 129(6), 1744–1796. <https://doi.org/10.1086/713731>
- Gill, A., Amiraslany, A., Obradovich, J., & Mathur, N. (2019) Efficient working capital management, bond quality rating, and debtrefinancing risk. *Journal of Managerial Finance*, 45(7), 869–885. <https://doi.org/10.1108/MF-06-2018-0269>
- Gofman, M., & Wu, Y. (2022). Trade credit and profitability in production networks. *Journal of Financial Economics*, 143(1), 593-618. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.05.054>
- Goncalves, A. B., Schiozer, R. F., & Sheng, H. H. (2018). Trade credit and product market power during a financial crisis. *Journal of Corporate Finance*, 49, 308-323. DOI: [10.1016/j.jcorpfin.2018.01.009](https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.01.009)
- Haspolat, F. B. (2015) Analysis of Moody's sovereign credit ratings: criticisms towards rating agencies are still valid? *Procedia Econ Finance*, 30, 283–293. DOI: [10.1016/S2212-5671\(15\)01296-4](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01296-4)
- Hatane, S. E., Winoto, J., Tarigan, J., & Jie, F. (2023). Working capital management and board diversity towards firm performances in Indonesia's LQ45. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 13(2), 276-299. <https://doi.org/10.1108/JAEE-11-2018-0130>
- Hennessy, C. A., & Livdan, D. (2009). Debt, bargaining, and credibility in firm–supplier relationships. *Journal of Financial Economics*, 93(3), 382-399. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.05.006>
- Hill, M. D., Kelly, G. W., & Highfield, M. J. (2010). Net operating working capital behavior: A first look. *Financial Management*, 39(2), 783-805. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2010.01092.x>
- Ilham, R. N., Irawati, H., Nurhasanah, N., Inuzula, L., Sinta, I., & Saputra, J. (2022). Relationship of working capital management and leverage on firm value: An evidence from the Indonesia stock exchange. *Journal of Madani Society*, 1(2), 64-71. <https://doi.org/10.56225/jmsc.v1i2.129>
- Izadinia, N., & Taheri, M. (2016). The relation between accounting quality and trade credit. *Empirical Research in Accounting*, 6(1), 81-102. DOI: [10.22051/jera.2016.2159](https://doi.org/10.22051/jera.2016.2159) [In Persian].
- Kamyabi, Y., & Gorjian Mehlabani, R. (2016). The effect of monetary policy on the relationship between accounting conservatism and trade credit in listed companies of Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting Research*, 8(3), 1-18. DOI: [10.22108/far.2016.21318](https://doi.org/10.22108/far.2016.21318) [In Persian].

- Karakoç, B. (2024). Trade credit and corporate investment: Enhancing value creation. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 29(3), 1388-1417. <https://doi.org/10.1080/13547860.2023.2266271>
- Karami, S. (2016). Bargaining power inequality as a basis for contract control. *Comparative Law Studies*, 7(2), 693-723. DOI: [10.22059/jcl.2016.60699](https://doi.org/10.22059/jcl.2016.60699) [In Persian].
- Karami, S., & Moradi, M. (2020). The effect of information asymmetry on the relationship between trade credit financing and stock price crash risk. *Financial Accounting Knowledge*, 6(4), 77-98. DOI: [10.30479/jfak.2020.11923.2571](https://doi.org/10.30479/jfak.2020.11923.2571) [In Persian].
- Khajavi, Sh., Ghayouri Moghadam, A., & Hajeb, H.R. (2021). Investigating the effect of trade credit on cost stickiness. *Financial Accounting Knowledge*, 8(3), 125-141. DOI: [10.30479/jfak.2021.15556.2869](https://doi.org/10.30479/jfak.2021.15556.2869) [In Persian].
- Khoo, J., & Adrian, Ch. (2022). Managerial ability and trade credit. *The Finance Review*, 57(2), 225-246. DOI: [10.1111/fire.12289](https://doi.org/10.1111/fire.12289)
- Le, B. (2019). Working capital management and firm's valuation, profitability and risk: Evidence from a developing market. *International Journal of Managerial Finance*, 15(2), 191-204. <https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2018-0012>
- Lin, Q., & Zhang, T. (2020). Trade credit in economic fluctuations and its impact on corporate performance: A panel data analysis from China. *Applied Economics*, 52(1), 1-18. <https://doi.org/10.1080/00036846.2019.1621982>
- Luo, C., Wei, D., & He, F. (2023). Corporate ESG performance and trade credit financing—Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 85, 337-351. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.01.021>
- Luo, H. (2022). COVID-19 and trade credit speed of adjustment. *Finance Research Letters*, 47, 102541. <https://doi.org/10.1016/j.fl.2021.102541>
- Luo, H. (2021). Do firms chase trade credit target? *Finance Research Letters*, 102026, 1-10. <https://doi.org/10.1016/j.fl.2021.102026>
- Ma, B., He, J., Yuan, H., Zhang, J., & Zhang, C. (2023). Corporate social responsibility and trade credit: the role of textual features. *Journal of Electronic Business & Digital Economics*, 2(1), 89-109. <https://doi.org/10.1108/JEBDE-07-2022-0018>
- Mazanec, J. (2022). The impact of working capital management on corporate performance in small–medium enterprises in the Visegrad Group. *Mathematics*, 10(6), 951. <https://doi.org/10.3390/math10060951>
- Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1976). Theory of the Firm. Managerial behavior, agency costs and ownership structure, 3(4), 305-360. doi.org/10.1007/978-94-009-9257-3_8
- Mun, S. G., & Jang, S. (2015). Working capital, cash holding and profitability of restaurant firms. *International Journal of Hospitality Management*, 48, 1-11. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2015.04.003>
- Nastiti, P. K. Y., Atahau, A. D. R., & Supramono, S. (2019). Working capital management and its influence on profitability and sustainable growth. *Business: Theory and Practice*, 20, 61-68. <https://doi.org/10.3846/btp.2019.06>
- Norouzi, M., & Aflaton, A. (2019). Investigating the existence of the optimal level of working capital management and the effect of financial constraints on the optimal level of availability. *Journal of Empirical Accounting Research*, 9(1), 1-22. DOI: [10.22051/jera.2017.8410.1150](https://doi.org/10.22051/jera.2017.8410.1150) [In Persian].
- Orlova, S. V., & Rao, R. P. (2018). Cash holdings speed of adjustment. *International Review of Economics & Finance*, 54(1), 1-14. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.12.011>
- Parviziomran, E., & Elliot, V. (2023). The effects of bargaining power on trade credit in a supply network. *Journal of Purchasing and Supply Management*, 29(1), 100818. <https://doi.org/10.1016/j.pursup.2023.100818>
- Salehi, M., Ghannad, M., & Beh Sodi, A. (2016). Investigating the effect of corporate governance structure on business credit. *Economics and Business Research Journal*, 17, 27-39. <https://sanad.iau.ir/fa/Article/1046202?FullText=FullText> [In Persian].
- Senan, N. A. M., Al-Faryan, M. A. S., Anagreh, S., Al-Homaidi, E. A., & Tabash, M. I. (2022). Impact of working capital management on firm value: an empirical examination of firms listed on the Bombay Stock Exchange in India. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 14(2), 138-156. [http://dx.doi.org/10.1504/IJMFA.2022.122227](https://dx.doi.org/10.1504/IJMFA.2022.122227)

- Siddiquee, M., & Khan, S. M. (2009). Analyzing working capital performance: Evidence from Dhaka stock exchange. <https://www.researchgate.net/publication/256001223>
- Smith, K. (1980). Profitability versus liquidity tradeoffs in working capital management. In: Smith KV (ed) Readings on the management of working capital. *West Publishing Company, Eagan, New York, St. Paul*. <https://www.scirp.org/reference/ReferencesPapers?ReferenceID=2512717>
- Soltani, A., Farahmand, S., & Arabi, R. (2015). Effects of working capital and financial flexibility on competitive ability of companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Knowledge*, 6(22), 153-175. DOI: [10.22103/jak.2015.141](https://doi.org/10.22103/jak.2015.141) [In Persian].
- Tian, H., & Tian, G. (2022). Corporate sustainability and trade credit financing: Evidence from environmental, social, and governance ratings. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(5), 1896-1908. <https://doi.org/10.1002/csr.2335>
- Tingbani, I., Afrifa, G. A., Taurigana, V., & Ntim, C. (2024). Trade credit and corporate growth. *International Journal of Finance & Economics*, 29(1), 206-228. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2683>
- Wang, Y., Liu, B., Chan, H. K., Zhang, T. (2023). Who pays buyers for not disclosing supplier lists? Unlocking the relationship between supply chain transparency and trade credit. *Journal of Business Research*, 155(2), 158-172. doi: [10.1016/j.jbusres.2022.113404](https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.113404)
- Xu, C., Yang, L., Zhang, B., & Song, M. (2021). Bargaining power and information asymmetry in China's water market: An empirical two-tier stochastic frontier analysis. *Empirical Economics*, 61, 2395-2418. DOI: [10.1007/s00181-020-01972-7](https://doi.org/10.1007/s00181-020-01972-7)
- Yousefzadeh, Z., Mansourfar, Gh., & Ghayour, F. (2024). Business focus vs diversification: Impact on cash conversion cycle. *Journal of Accounting Knowledge*, 15(4), 57-74. DOI: [10.22103/jak.2023.21911.3920](https://doi.org/10.22103/jak.2023.21911.3920) [In Persian].